

# MÖTESANTECKNINGAR



DATUM: 2022-09-08  
AVDELNING: Avdelningen för finansiell stabilitet  
VID PENNAN: Riksbanken  
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

## Forum för referensräntor

NÄRVARANDE:

Nasdaq	Bankföreningen/2
Skandia Liv	Riksgälden
Svensk Värdepappersmarknad/2	Industrins Finansförening/ Ericsson
Finansdepartementet	Handelsbanken
Nordea/2	Praktikertjänst
SEB/2	Swedbank Robur
Captor AB	
SEK	
LCH (via Microsoft Teams)	
Refinitive	
Swedbank/2	

### 1. Ordförande hälsar alla välkomna till ett första forum för referensräntor

Riksbanken hälsade alla välkomna till detta första forum för att främja användandet av transaktionsbaserade referensräntor och konstaterade att deltagarna kommer från de flesta typer av aktörer på den finansiella marknaden, vilket är en bra grund för forumets arbete framöver.

Riksbankens deltagare presenterade sig och alla övriga deltagare presenterade sig med namn och arbetsgivare.

Dagens agenda presenterades och ordförande förklarade att det första forumet till stor del kommer att ägnas åt en uppdatering av dels hur Riksbanken ser på referensräntor och forumets roll och arbetssätt, dels hur långt arbetet med en alternativ referensränta har kommit i Sverige.

Den agenda och presentation som visades på mötet finns upplagd på hemsidan. Under

agendapunkterna nedan hänvisas till respektive sida i den presentationen (se sidosangivelse inom parentes).

Dagens Agenda (Sida 3)

2. Riksbankens syn på referensräntor – vice riksbankschef Martin Flodén
3. Arbetssätt, syfte och mål – Riksbanken
4. Hur långt har arbetet kommit och nästa steg – Riksbanken samt Svenska Bankföreningen

- Riksbankens enkät om referensräntor – Riksbanken
- Ett år med Swestr – Riksbanken

5. Fri diskussion – Alla

## 2. Riksbankens syn på referensräntor

Vice riksbankschef Martin Flodén (MF) talade utan bilder och texten nedan sammanfattar budskapet.

MF beskrev att det i Riksbankens uppdrag ingår att verka för att det finansiella systemet är stabilt och att se till att det går att betala säkert och effektivt. Det är därför viktigt för Riksbanken att marknaden använder relevanta referensräntor som marknaden, inklusive omvärlden, uppfattar som trovärdiga och därmed kan bidra till den finansiella stabiliteten i Sverige. Riksbanken bedömer att referensräntor som helt och hållet baseras på faktiska transaktioner är mer tillförlitliga än bedömningsbaserade referensräntor och att dessa därför stärker förtroendet för marknadens funktionssätt. Detta gynnar då också stabiliteten i hela det finansiella systemet och det är därför viktigt för Riksbanken att engagera sig i denna fråga i likhet med de flesta andra centralbanker.

MF konstaterade att Sverige ligger efter den internationella utvecklingen. De flesta andra valutaområden har redan påbörjat en övergång till transaktionsbaserade referensräntor (se grafer på sid 5 och 6 i presentationen). Det är därför viktigt att den svenska marknaden ges möjligheter att följa med i utvecklingen och att eventuella hinder undanröjs. MF summerade att det redan gjorts en del bra saker i Sverige. Arbetsgruppen för Alternativa Referensräntor (AGAR) började ta fram en alternativ referensränta i december 2018 som sedan ledde till att Riksbanken beslutade att tillhandahålla Swestr i december 2019. Bankföreningen har tagit fram rekommendationer om ersättningsräntor (s.k. fallbacks) vilket har lett till att Swestr har utnämnts till ersättningsränta om Stibor skulle upphöra. Därtill kommer det under hösten att bli möjligt med clearing av Overnight Indexed Swap-kontrakt (OIS) som refererar till Swestr, vilket är en viktig pusselbit.

MF konstaterade också att Riksbanken inte har ett mandat att besluta om en övergång till transaktionsbaserade referensräntor, utan att det är marknaden som gemensamt måste ta steget. Riksbanken vill däremot gärna stötta marknaden och sedan ca ett år tillbaka så publicerar Riksbanken därför Swestr som är en fullt ut transaktionsbaserad referensränta. Riksbanken vill nu göra det den kan genom inrätta detta forum som ska

vara en gemensam resurs där konstruktiva diskussioner med marknadens alla intressenter kan föras i syfte att lösa gemensamma utmaningar för en lyckad övergång till fullt ut transaktionsbaserade referensräntor.

*Deltagares frågor:*

Varför har man inte bestämt att en övergång ska göras?

*Riksbankens svar:*

Riksbanken har inte det mandatet och omständigheterna kan vara olika i andra länder. I de flesta fall utomlands har myndigheter endast gett starka rekommendationer, men övergången har skett i samförstånd på marknaden.

*Deltagares frågor:*

Har man i andra länder ramverk för hur centralbanker får agera för att tillhandahålla referensräntor?

*Riksbankens svar:*

Nej inom EU finns inga sådana ramverk. En centralbank som tillhandahåller en referensränta behöver inte auktoriseras enligt Benchmark Regulation (BMR).

### **3. Arbetssätt, syfte och mål**

(Se sid 8-9 i presentationen).

*Riksbankens kommentar:*

Inget känsligt eller av insiderkaraktär ska diskuteras på dessa möten.

### **4. Hur långt har arbetet kommit och nästa steg**

Hur långt har arbetet kommit?

(Se sid 11 i presentationen).

*Bankföreningen kommenterade hur AGAR var organiserat och hur fallbacks för Stibor beräknas.*

AGAR bestod av Stiborbankerna och administrerades av Bankföreningen medan Riksbanken och Finansinspektionen var observatörer.

När det gäller fallbacks, så är det Bloomberg som är beräkningnsombud, dvs räknar fram aktuella spreadjusteringar.

#### Riksbankens enkät om referensräntor

Se sid 12 i presentationen. För mer information se, [Enkätundersökning om Swestr | Sveriges riksbank](#)

##### *Deltagares kommentarer:*

En övergång till transaktionsbaserad referensränta tar bort s.k. basisrisk i kontrakt med cross currency-risker där man i den andra valutan redan har bytt referensräntor.

Stina-swapar clearas i dagsläget inte enligt Nasdaq, vilket innebär att det inte görs några affärer i Sverige. Det görs eventuellt en del affärer i London som inte clearas. Nasdaq har med andra ord inte mycket heltäckande statistik tillgänglig på detta, men man skulle kunna titta på EMIR-data för att se vilka volymer och vilka löptider som finns utestående i Stina swapar. Riksbanken kommer att undersöka hur det ser ut i EMIR-databasen.

Här menade en deltagare att man i samband med en övergång särskilt måste beakta de kontrakt som finns utestående och som inte har en fallback i avtalen för att undvika problem.

Flera deltagare menade att resultateffekter pga. ändrad diskontering påverkar olika aktörer och det kan bli märkbara resultateffekter som måste förklaras när man byter diskontering. Därför är det en fördel om övergången till ny diskontering sker på ett bestämt datum så att det enkelt går att förklara effekterna. Störst effekt kommer förmodligen att uppstå för banker. En bank kommenterade dock att den inte tyckte att det varit stora resultateffekter vid tidigare liknande byten i andra valutor. Byte av diskonteringsränta påverkar även försäkringsbolag och fonder, men bör inte vara ett stort problem enligt flera deltagare.

Enligt Nasdaq pågår arbete inom EACH (European Association of CCP) för att ta fram en "blueprint" för hur ett byte av diskonteringsräntor bör gå till för att undvika problem.

#### Ett år med Swestr

(Se sid 14 till 19 i presentationen).

##### *Deltagares frågor:*

Vad var det som hände kring årsskiftet?

##### *Svar:*

Riksbanken förklarade att nedgången i Swestr den sista bankdagen ifjol

berodde på att transaktionerna faktiskt gjordes till mycket lägre räntor. Dessa årsskiftesmönster syns även i andra penningmarknadsinstrument inför årsskiftet.

## Nästa steg

(Se sid 20 i presentationen).

### *Riksbankens kommentar:*

Förutom att Riksbanken idag startar detta forum för att främja ökad användning av fullt ut transaktionsbaserade referensräntor välkomnar Riksbanken också andra initiativ som möjliggör att en övergång kan bli möjlig. Under mötet redogjorde Nasdaq för att man planerar att börja cleara Swestr OIS-kontrakt den 26 september 2022 med löptider upp till 10 år och LCH berättade att clearing kommer att vara möjlig från november/december 2022 med löptider upp till 11 år.

### *Bankföreningens kommentar:*

Bankföreningen berättade att man kommer att starta ny arbetsgrupp i syfte att utarbeta rekommendationer om:

- Metod för byte av referensränta från Stibor T/N till Swestr
- OIS-marknad
- Byte av PAI (Price Alignment Interest) och diskonteringsfaktor

Arbetsgruppen består av Bankföreningens medlemmar. Det är också medlemmarna som ansvarar för dessa rekommendationer.

Bankföreningen menade att det är en fördel att Riksbankens forum för referensräntor finns för att stämma av arbetsgruppens tankar och idéer löpande. Under hösten 2022 kommer forumet och arbetsgruppen att jobba parallellt och Bankföreningen kan rapportera vad som händer i arbetsgruppen. Arbetsgruppen kommer även göra publika konsultationer för att få en bred förankring i marknaden. När det gäller metod för en övergång vill man undvika en egen svensk lösning och hellre följa internationell standard.

En uppgift för arbetsgruppen blir att ta fram rekommendationer för när Stibor T/N kan avvecklas, vilket inte kan ske före en fungerande Swestr OIS-marknad är igång. Detta kommer att behöva ta tid och metoden kommer att prioriteras i projektet. En del jobb kan göras av clearinghusen. Stibor T/N kommer inte fylla någon funktion om Swestr finns och fungerar, vilket troligen förutsätter en aktiv OIS-marknad. för IBOR-räntor kommer att finnas kvar för längre löptider även i Sverige

(såsom i t.ex. EUR och DKK) menar Bankföreningen.

*Kommentarer och frågor från deltagare:*

*Fråga:*

Vissa deltagare uttryckte att man tyckte att Riksbanken borde vara med i arbetsgruppen och någon frågade varför inte Riksbanken driver arbetsgruppen?

*Svar:*

Riksbanken stödjer gärna processen med analys och i form av detta forum men själva övergången måste göras av marknaden och det är därför rimligt att arbetsgruppen leds av Bankföreningen. Forumet har också fördelen att man når en bredare krets av aktörer jämfört med arbetsgruppen vilket ger en bättre förankring genom de avstämningar som arbetsgruppen kommer att göra med forumet. Bankföreningens representant i forumet som också deltar i arbetsgruppen ska hålla forumet uppdaterade om processen.

Flera deltagare menade att det är viktigt att man sätter upp en fast tidsplan för övergången, annars riskerar man att ingenting händer, vilket också Bankföreningen bekräftade att man avser att göra.

Bankföreningen sa också att det är också viktigt att veta hur och vilka olika aktörer som idag använder Stibor T/N på något sätt. Det kan t.ex. användas i leasingkontrakt som referens eller på andra sätt som vi idag inte känner till.

En deltagare menade att det är svårt att skapa en likvid OIS-marknad och menade att bankerna kan behöva gå först om inte kunderna efterfrågar produkten.

Det finns inga naturliga behov av att hedga deposits med Swestr menade en bank.

Marknaden i Sverige är inte så stor så vi får göra det bästa av det vi har, finns inte Stibor-swapar så får vi helt enkelt övergå till Swestr-swapar menade en deltagare.

En deltagare påtalade att man vill att Riksbanken är med och driver på utvecklingen och efterlyste dessutom att utländska banker deltar i arbetet. Riksbanken kommenterade detta med att det finns en stor

vilja från Riksbankens sida att detta ska ske och att forumet blir viktigt för att driva utvecklingen i den riktningen.

En deltagare frågade om utvecklingen i Stibor den senaste tiden (volatiliteten) har fått Riksbanken att snabba på för att få till en övergång. Riksbanken kommenterade med att man velat se en övergång redan tidigare, men om marknaden ser detta som ett problem så finns Swestr som ett alternativ redan nu.

## 5. Fri Diskussion

*Några synpunkter på Swestr som kom fram under mötet:*

Några deltagare ifrågasatte varför Swestr är en icke säkerställd ränta och en deltagare tyckte att det gjorde det svårt att använda Swestr för att hedga säkerställd finansiering i form av repor.

Några tyckte också att det var fel att Riksbanken tar med inlåningstransaktioner från icke-finansiella aktörer i underlaget för Swestr samt att de ville se mer transparens i redovisningen för hur transaktionsunderlaget ser ut. Det fanns även synpunkter på att volymkravet att transaktioner som ingår i underlaget behöver uppgå till minst 10 miljoner kronor är för lågt, jämfört med andra referensräntor i olika valutor.

Riksbankens kommentar är att den absoluta merparten av inlåningstransaktioner som banker gör på den kortaste löptiden är icke säkerställda (repor görs till stor del på veckobasis). Tidigare arbeten inom AGAR har också kommit fram till att det mest relevanta är en icke- säkerställd ränta, vilket också flera andra valutor har valt.

Riksbanken sa också att man kommer att öka transparensen framöver, bl.a. har man planer på att redovisa percentiler på liknande sätt som i andra valutor. Riksbanken sa även att när det gäller volymkrav så har även €str motsvarande minimikrav (1 miljon EUR) och att man gjort simuleringar med högre krav, vilket inte har påverkat utfallet för Swestr-noteringarna.<sup>1</sup> Som svar på kommentarer från en deltagare klargjorde Riksbanken att andelen av den totala transaktionsvolymen som härrör från transaktioner med icke-finansiella motparter är betydligt mindre än de omkring 30 procent som den var i samband

---

<sup>1</sup> Minimivolymer finns angiven i avsnitt 3.2 i *Europeiska centralbanken (2021) [The euro short-term rate \(€STR\) methodology and policies](#)*.

med remissen hösten 2020. Riksbanken noterade även att de transaktioner som görs med denna motpartsgrupp skulle, med marginal, tas med i transaktionsunderlaget för Swestr även om en högre miniminivå för de enskilda transaktionernas volym tillämpades.

Riksbanken har också en Rådgivande grupp, som beskrevs i presentationen "Ett år med Swestr" (sid 19). Denna grupp arbetar löpande med frågor som rör räntans utformning och ramverk. För mer information se, [Rådgivande grupp för Swestr | Sveriges riksbank](#)

*Övriga kommentarer:*

En deltagare menade att det kan finnas intresse av att emittera med Swestr-ränta, men konstaterade att det gäller att hitta investerare också. Frågan är om detta finns i dagsläget?

En fråga var också om det sker någon synkronisering mellan clearinghusen, vilket det inte gör enligt båda (Nasdaq och LCH). Det konstaterades att LCH idag inte clearar STINA-kontrakt, men att man använder STINA för diskontering.

En deltagare blev positivt överraskad över att Riksbanken publicerar index och genomsnittsräntor för Swestr, vilket gör det möjligt att enkelt räkna fram genomsnittsräntor för valfria tidsperioder. För mer information se, [Genomsnittsräntor och index för Swestr | Sveriges riksbank](#)

Riksbanken summerar mötet med att det har varit en bra diskussion på det första forumet och att vi snart återkommer med ett datum för ett andra forum.

På återseende och tack till er som deltog!